

河钢资源(000923)

钢铁/钢铁

发布时间: 2022-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

河钢资源: 发运能力逐步提升, 铜二期项目进展顺利

上次评级: 买入

事件: 河钢资源发布 2021 年年报, 公司实现营业收入 65.67 亿元, 同比增长 10.64%; 归属于上市公司股东的净利润 13.01 亿元, 同比增长 34%。**公司磁铁尾矿品质优良。**公司拥有的磁铁矿是 PC 公司加工铜矿石过程中分离出的伴生产品, 平均品位为 58%。PC 公司仅需使用磁选法对磁铁矿进行简单的处理, 即可将磁铁矿品位提升至 62.5%-64.5%。经过前期几十年的铜矿生产, 现有约 1.5 亿吨磁铁矿地面堆存, 生产成本低廉。铁矿石业务的高毛利率将为公司持续贡献利润。

铜二期项目值得期待。公司目前铜产品生产仍处于铜一期和铜二期的过渡阶段, 受疫情影响铜二期的建设进度低于预期。受此影响, 叠加铜一期临近闭坑, 矿石开采量及矿石品位均有所下降的不利因素, 公司铜业务盈利能力不及预期。据公司公告, 铜二期项目设计产能 1100 万吨, 对应铜金属量 7 万吨以上, 目前项目进展顺利, 预计 2023 年三季度投产。鉴于铜二期采用自然崩落法进行生产, 在项目建设过程中就会有产能释出, 预计此后公司铜业务表现将进一步好转。

蛭石矿业务平稳发展。PC 蛭石矿作为南非主要出产蛭石的矿区, 是世界前三大蛭石矿, 蛭石产量占全球份额的 1/3 左右。南非是全球高品质的蛭石主要产出国, 随着高品质蛭石应用领域的不断拓展, 叠加其属于罕见矿物, 受制于多方面因素产量难以大幅增长, 预计未来蛭石供需关系较为紧张, 价格有望逐渐走强。

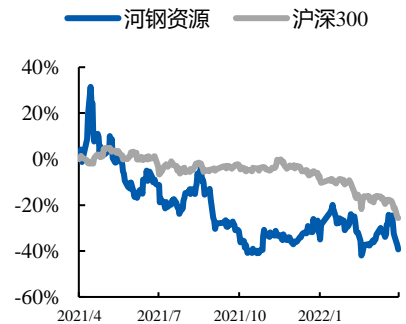
投资建议与评级: 预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 72.91/85.02/105.71 亿元, 归母净利润分别为 15.25/18.02/22.89 亿元。公司铁矿石业务的可比公司为金岭矿业, 给予其 8 倍 PE; 铜业务可比公司为江西铜业, 给予其 10 倍 PE; 蛭石业务暂无可比公司, 保守估计给予其 10 倍 PE。公司合理估值为 125.88 亿元, 较当前股价有 42.33% 上涨空间, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 全球钢铁产量不及预期, 导致对铁矿石需求不足的风险; 公司发运能力受限导致各类产品销量不及预期的风险; 铜二期项目进度受疫情影响, 导致无法按时投产的风险。

股票数据 2022/04/26

6 个月目标价 (元)	19.28
收盘价 (元)	13.55
12 个月股价区间 (元)	12.95~29.47
总市值 (百万元)	8,844.48
总股本 (百万股)	653
A 股 (百万股)	653
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-10%	-41%
相对收益	6%	10%	-15%

相关报告

《有研粉材: 潜心深耕粉材领域, 增材制造锦上添花》

--2022.04.11

《攀钢钒钛: 钒钛高景气度, 攀钢钒钛未来可期》

--2022.03.22

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5935	6567	7291	8502	10571
(+/-)%	2.33%	10.64%	11.02%	16.61%	24.34%
归属母公司净利润	971	1301	1525	1802	2289
(+/-)%	83.72%	34.00%	17.22%	18.16%	27.03%
每股收益 (元)	1.49	1.99	2.34	2.76	3.51
市盈率	9.09	6.80	5.80	4.91	3.87
市净率	1.19	1.10	0.92	0.78	0.65
净资产收益率 (%)	13.28%	18.81%	17.58%	16.65%	16.80%
股息收益率 (%)	0.74%	2.21%	0	0	0
总股本 (百万股)	653	653	653	653	653

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004
010-63210892 zhaolm@nesc.cn

研究助理: 赵宇天

执业证书编号: S0550122020005
010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5635	7311	9950	12908
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	786	812	834	879
存货	459	471	491	535
其他流动资产	21	26	33	48
流动资产合计	6901	8620	11308	14370
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	4357	4872	143	82
固定资产	887	903	5526	5658
无形资产	592	615	629	640
商誉	997	1020	1026	1031
非流动资产合计	6833	7410	7324	7411
资产总计	13734	16030	18632	21781
短期借款	0	0	0	0
应付款项	568	589	606	643
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	1	1
流动负债合计	570	591	607	644
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2421	2404	2386	2339
长期负债合计	2421	2404	2386	2339
负债合计	2991	2995	2993	2983
归属于母公司股东权益合计	8045	9570	11372	13661
少数股东权益	2698	3465	4267	5137
负债和股东权益总计	13734	16030	18632	21781

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6567	7291	8502	10571
营业成本	1697	1944	2563	3661
营业税金及附加	16	19	23	28
资产减值损失	0	-6	-6	-5
销售费用	1622	1737	1874	2051
管理费用	462	483	506	538
财务费用	-25	-25	-26	-28
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	11	12	12
营业利润	2805	3138	3568	4328
营业外收支净额	4	2	-1	-1
利润总额	2809	3140	3567	4327
所得税	788	848	963	1168
净利润	2021	2292	2604	3159
归属于母公司净利润	1301	1525	1802	2289
少数股东损益	720	767	802	870

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2021	2292	2604	3159
资产减值准备	1	3	5	6
折旧及摊销	193	203	463	465
公允价值变动损失	-91	1	1	3
财务费用	-25	-25	-26	-28
投资损失	-10	-19	-18	-18
运营资本变动	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	2877	2963	3056	3127
投资活动净现金流量	-728	-716	-196	-99
融资活动净现金流量	-578	-496	-462	-527
企业自由现金流	1571	1751	2398	2501

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.99	2.34	2.76	3.51
每股净资产 (元)	12.32	14.66	17.42	20.92
每股经营性现金流量	4.41	4.54	4.68	4.79
成长性指标				
营业收入增长率	10.64%	11.02%	16.61%	24.34%
净利润增长率	34.00%	17.22%	18.16%	27.03%
盈利能力指标				
毛利率	74.16%	73.33%	69.86%	65.37%
净利润率	30.78%	31.44%	30.63%	29.88%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.75	40.00	35.33	29.57
存货周转天数	95.63	86.10	67.56	50.45
偿债能力指标				
资产负债率	21.78%	18.68%	16.06%	13.70%
流动比率	12.11	14.59	18.63	22.31
速动比率	11.26	13.74	17.77	21.41
费用率指标				
销售费用率	24.70%	23.82%	22.04%	19.40%
管理费用率	7.04%	6.62%	5.95%	5.09%
财务费用率	-0.38%	-0.34%	-0.31%	-0.26%
分红指标				
分红比例	0	0	0	0
股息收益率	2.21%	0	0	0
估值指标				
P/E (倍)	6.80	5.80	4.91	3.87
P/B (倍)	1.10	0.92	0.78	0.65
P/S (倍)	1.35	1.21	1.04	0.84
净资产收益率	18.81%	17.58%	16.65%	16.80%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

赵丽明: 北京科技大学材料学博士, 现任东北证券钢铁行业首席分析师, 有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理, 2008 年以来具有 13 年证券研究从业经历。

赵宇天: 上海财经大学本科, 澳大利亚国立大学硕士, 2022 年加入东北证券, 现任钢铁煤炭新材料组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn